



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年9月28日 星期一

A5~A8

股票ETF成立容易做大难 逾八成新发规模不足4亿

证券时报记者 余世鹏

在股票ETF加速发行的背景下,小规模产品扎堆、部分主题ETF成立容易做大难的现象日益凸显。

证券时报记者统计发现,2023年以来,规模不足4亿元的股票ETF发行占比一直高于50%,2026年这个比例大幅提升至80%以上。结合单只平均规模、户均规模等指标走低趋势来看,ETF的个人持有比例在迅速提升。在多重因素叠加下,大部分规模偏小的ETF成立后难以长大,甚至还有产品走向清盘。

受访人士对证券时报记者表示,如果ETF仅靠个人认购勉强成立,缺少长期机构配置资金,容易陷入规模萎缩乃至清盘局面。个人投资者需区分交易工具和资产配置工具,不可将主题ETF当作短线博弈工具。基金公司则应将产品创新从数量扩张转向质量深耕,提前做好存续压力测试,平衡创新热情与长期可持续运作。

2023年以来股票ETF发行情况一览（截至9月24日）					
年份	新成立ETF（只）	单只平均规模（亿元）	户均规模（万元）	规模不足4亿元的数量（只）	占比
2023年	131	7.13	9.87	68	51.91%
2024年	152	7	12.75	91	59.87%
2025年	324	5.29	11.36	177	54.63%
2026年以来	299	3.23	8.34	248	82.94%

数据来源:Wind 余世鹏/制表 图片来源:AI生成

1 个人投资者占比持续攀升

国内ETF发展始于2004年,至今已有20多年历史,截至2026年9月24日,ETF总规模接近5万亿元。

从2023年开始,ETF迎来蓬勃发展期,但始终存在单只产品规模过小的问题。进入2026年,随着机构投资者持仓有所减少以及个人投资者持续涌入,这一现象进一步凸显。根据Wind统计,截至9月24日,全市场成立的1696只ETF中,有982只是2023年以来成立的,占比接近60%。股票ETF方面,902只产品中(不包括QDII基金和FOF产品,下同),超过90%是在2023年以来成立的。

进一步看,2023年以来发行的股票ETF中,小规模产品(低于4亿元)占比一直不低于50%,在2026年这个比例升至80%以上。具体来看,2023年一共有131只股票ETF成立,其中有68只募集规模不足4亿元,占比51.91%;2024年和2025年这一比例分别为59.87%、54.63%。截至9月24日,2026年以来成立的299只股票ETF中,有248只募集规模不足4亿元,占比进一步提升至82.94%。

这与ETF的投资者结构变化有关。数据显示,2023年至今,新成立的股票ETF数量逐

年上升(分别为131只、152只、324只、299只),单只ETF平均募集规模逐渐下降(分别为7.13亿元、7亿元、5.29亿元、3.23亿元),户均规模分别为9.87万元、12.75万元、11.36万元、8.34万元。2026年以来上市的316只股票ETF中,逾80%份额由个人投资者持有,其中有154只的个人持有比例在90%以上,占比接近50%。

除新发ETF外,存量ETF的个人持有比例也在提升。根据公募基金2026年半年报数据,个人投资者持有ETF份额从2025年底的1.08万亿份增至1.25万亿份,持有比例从33.07%增至43.01%。股票ETF的趋势也很明显,个人投资者持有份额从2025年底的7143.51亿份增至8106.93亿份,持有比例从32.59%增至43.61%。

“我身边也有不少人在买ETF,包括我的健身教练。”华东一家中型公募高管对证券时报记者称,小规模ETF占比提升,和个人投资者持续涌入有密切关系。“从我跟踪的情况来看,满足2亿元基准线就成立的股票ETF越来越多,户均募集规模也在持续下降,这个趋势在持续加强,是资金需求和产品相互选择的结果。”该公募高管表示。

2 成立容易做大难

从具体品类来看,个人投资者青睐的是热门主题ETF。比如,前述提及的个人持有比例在90%以上的150多只ETF中,就包括了电池、有色金属、科创板人工智能、芯片设计、医疗器械等热门主题ETF。

创业板算力ETF易方达基金经理肖宛远对证券时报记者表示,随着指数化投资理念持

续普及,个人投资者参与产业发展的方式出现变化。在科技创新和新质生产力加快发展的背景下,他们希望通过更有针对性的布局,分享经济转型升级带来的成长机遇。对个人投资者来说,主题ETF以一篮子股票的形式覆盖不同行业,有助于降低选股难度。

但这也使得主题ETF规模难以长大,甚至

还有产品走向清盘。根据Wind统计,2025年成立的324只股票ETF中,有216只成立以来规模出现下降,占比66.67%。国泰创业板医药卫生ETF去年4月成立时规模为2.06亿元,目前最新规模为1.10亿元。华宝中证制药ETF去年6月成立时规模为2.28亿元,截至目前规模为1.10亿元。富国中证工程机械主题ETF成立时规模为2.31亿元,目前规模仅为0.53亿元。万家上证科创板50成份ETF去年2月成立时规模为2.56亿元,目前规模为0.88亿元。

此外,2023年以来还有多只主题ETF清盘,包括浦银安盛中证智能电动汽车ETF、国联安新材料ETF、海富通中证汽车零部件主题ETF、银华中证研发创新100ETF、博时中证疫

3 注重配置而非博弈

对于ETF出现的上述特征,代景霞认为,一方面,个人投资者容易混淆交易工具和资产配置工具的认知偏差,过度关注短期收益弹性和热门赛道,低估单一赛道的尾部风险。

她表示,投资者应对持续上新的主题ETF保持审慎,不应把窄基ETF作为重仓博弈标的,应从主题逻辑、指数质量、产品质量和组合定位几个维度进行筛选。她特别指出,主题ETF虽然能够分散个股风险,但无法消除单一行业或赛道的集中风险,更适合作为组合中的补充配置,而不是作为短线博弈工具。

另一方面,代景霞认为,也需要基金公司做出改变。基金公司在产品立项时需审慎评估赛道长期配置价值、潜在资金需求与同类产品竞争,不能单纯追逐热点发行,将产品创新从数量扩张转向质量深耕,在产品申报前做好存续压力测试,同时配套投教与流动性运营,平衡创新热情与长期可持续运作。

苗与生物技术ETF、南方中证科技100ETF等主题产品。晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞认为,主题ETF成立容易做大难的核心症结在于产品同质化严重、马太效应显著,热门赛道扎堆申报。如果新发产品仅靠个人短期认购勉强达标,但缺少长期机构配置资金,热度退潮后资金持续流出,容易陷入规模萎缩乃至清盘局面。

“这个问题要分两个方面看。”华南一家中小公募高管人士对证券时报记者称,多年以来ETF的发行规模普遍不大,因为ETF的主要销售渠道是券商,代销实力相对没那么强。这些ETF在成立后难以做大,主要因为ETF是高度同质化的产品,资金最终会聚集在小部分流动性好、规模大的产品中,久而久之形成了分化格局。

肖宛远表示,投资者需结合自身投资目标、资金期限和风险承受能力审慎参与,避免单纯追逐短期行情,需重点关注三个方面:

一是产业基本面与估值匹配度。二是具体指数构成与投资需求的契合度。投资者需要了解指数主要成份股、行业分布和权重集中度,关注指数波动情况以及与已有持仓的重合程度,选择方向契合、风险适配的产品。

三是ETF的管理运营情况,包括ETF费率、流动性、跟踪误差等方面。

前述华东中型公募高管称,ETF发行募集规模达到2亿元、持有人户数达到200户即满足条件。成立之后,基金产品就进入持续营销阶段。这个阶段做大规模,靠的是良好业绩和持有体验,这是资产管理的初度。如果ETF上市后业绩和持有体验不佳,加上规模本来就不大,资金自然就会离开。

近日,景顺长城基金知名权益基金经理刘彦春卸任副总经理职务,回归投研一线,引发行业广泛关注。若将这一人事变动置于公募基金行业近年用人周期观察,就会发现它并非孤立事件,而是“投而优则仕”现象逐步退潮的最新注脚。

“投而优则仕”曾是公募基金较为常见的人才激励模式。2021年公募基金行业迎来规模跨越式扩张,在市场结构性行情助推下,不少主动权益基金取得亮眼回报,一批明星基金经理的市场影响力、管理规模随之快速抬升,提拔绩优基金经理进入高管序列成为行业潮流。当年新上任高管当中,投研出身人员占比超过两成,刘彦春、刘格菰等明星基金经理获擢升为副总经理。这既是公司层面对其突出投资能力的认可,也是彼时机构留住核心投研人才的重要手段。

不过,这套激励模式本身天然存在短板。副总经理身负双重职责,既要承担公司治理、团队统筹等繁杂行政管理工作,又要沉下心做调研、把控投资组合,即便基金经理个人能力突出,也不得不面对精力分配的巨大考验。市场向上阶段,业绩光环会掩盖岗位适配性矛盾;一旦行情退潮,潜藏问题便容易显现。

2022年—2023年,权益市场迎来深度调整,不少明星基金经理管理的产品业绩大幅波动,“明星基金经理是否适合兼任高管”一度成为市场热议的话题。

与此同时,行业制度建设也在完善。公募开启高质量发展转型,《推动公募基金高质量发展行动方案》明确要求加快“平台化、一体化、多策略”投研体系建设,鼓励以团队制管理模式替代传统的明星依赖。在政策指引下,行业绩效考核、薪酬激励制度进一步完善,人才评价体系也随之优化迭代,过去“靠升官实现激励”的单一路径正在被打破。

变化也直接体现在数据上。2025年新上任公募高管中,投研出身人员占比回落至一成以下,“投而优则仕”的晋升热潮明显退去。张坤、陈皓、萧楠等一众投资老将,在2025年选择退出高管序列,回归投资管理岗位。

过去,投研人才想要获取行业话语权、资源倾斜以及对等激励,高管职务是一条重要实现路径。如今,随着平台化投研体系逐步成熟,投研条线的专业发展通道不断完善,投研人员可以依托内部专业岗位获得资源支持,专业话语权与相匹配的激励回报,不必一定要走向高管岗位。

卸下高管头衔,并不代表职业上的退步。放眼海外资本市场,沃伦·巴菲特、查理·芒格、彼得·林奇等投资大佬被投资者铭记,依靠的是长期出众的投资实绩,而非曾经担任过何种行政职务。对投研人士来说,只有专注提升核心专业能力,才能在激烈的市场竞争中立于不败之地。也正因此,卸高管、归投资正在成为一个行业趋势。

与投研背景高管占比回落形成对照的,是经营管理背景高管占比上升。2025年新上任的公募高管中,经营管理背景人员占比已经超75%,较2021年提升超九个百分点。这类高管大多拥有银行、券商、监管机构的从业背景,核心能力集中于公司治理、合规风控、内部运营、业务体系搭建等经营管理领域,并不以一线投资研究为专长。

这一降一升的人员结构变化相互印证,公募基金行业正在逐步告别“投而优则仕”的旧模式,迈向“专业的人做专业的事”的新阶段。让管理归管理、投研归投研,正是行业从明星依赖、短期规模导向转向平台化运作、深耕长期价值的必然结果,也是公募基金行业走向成熟的标志。



每周基评

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:彭春霞

高收益与高溢价并存 QDII基金呼吁“保持谨慎”

证券时报记者 王小芊

QDII的高溢价,还没有退烧。

9月24日,华夏标普500(QDII)、景顺长城全球半导体芯片产业(QDII)、富国纳斯达克100(QDII)、鹏华道琼斯工业(QDII)、汇添富纳斯达克生物科技(QDII)、华安法国CAC40(QDII)等多只产品,再度发布关于二级市场交易价格溢价风险提示公告。部分产品已连续多日“喊话”投资者:二级市场价格明显高于基金净值,追高可能遭受较大损失。

今年以来,全球各类资产轮番走强,原油、半导体、海外科技等赛道展现出强劲的赚钱效应,也将一批QDII基金推至投资者视野中心。

从年内业绩来看,截至9月24日,部分QDII基金年内收益率已突破80%。其中,易方达原油A美元现汇今年以来收益率达到87.79%,华泰柏瑞中韩半导体ETF联接A达83.92%,南方原油A为82.24%,华泰柏瑞中韩半导体ETF达82.04%,华夏移动互联美元现钞为80.49%。

年内收益率居前的部分QDII基金		
产品名称	年初至今回报	
易方达原油A美元现汇	87.79%	
华泰柏瑞中证韩交所中韩半导体ETF联接A	83.92%	
南方原油A	82.24%	
华泰柏瑞中证韩交所中韩半导体ETF	82.04%	
华夏移动互联美元现钞	80.49%	
建信新兴市场优选A	76.33%	
嘉实原油	76.02%	
国富全球科技互联美元现汇A	67.25%	

数据来源:Wind 王小芊/制表

一边是实打实的赚钱效应,另一边是持续升温的海外资产配置需求。对于境内投资者而言,QDII基金提供了相对便捷的海外投资渠道,其中纳斯达克100、标普500、半导体等热门赛道,近年来市场关注度大幅提升。

由于QDII基金投资海外市场需占用境外

投资额度,当部分基金额度趋于紧张,开启大额申购限制甚至暂停申购后,投资者难以通过一级市场按照基金净值购入足额份额,但二级市场的买入需求并未消退。在此背景下,场内交易价格被持续推高。

简单来说,热门海外资产持续吸引资金涌

入,叠加申购受限、份额供给不足,供需两端形成明显错位,这也是高溢价持续存在的核心原因。这也解释了为何近期基金公司反复提示风险,部分产品甚至通过临时停牌为市场“降温”,但场内资金交易依旧活跃。

不过,“基金过往涨幅可观”和“当前投资是否划算”,本质是两回事。QDII基金的场内交易价格,最终仍以基金净值为核心锚点。若一只基金净值为1元,场内交易价格却被炒至1.1元,意味着投资者尚未享受底层资产的上漲收益,就先承担了10%的溢价成本。

当前,以美股为主的海外市场处于高位震荡阶段。当市场行情向好时,QDII基金的部分溢价会存在往往被投资者忽略;但一旦市场情绪回落、申购限制放宽,或是场内供需关系回归常态,居高不下的溢价大概率会快速收窄。此时即便底层资产未出现明显下跌,投资者也可能因溢价回落产生亏损。若叠加海外市场同步调整,风险会进一步放大:基金净值下跌的同时,场内溢价同步回落,形成双重亏损压力。对此,投资者需要保持谨慎。